

Från *bail-out* till *bail-in* – om att göra bankverksamhet till en legitim del av marknadsekonomin

**PÅR HOLMBÄCK
ADELWALD**

är civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm och och senior policyexpert vid Finansinspektionen. Han var tidigare verksam vid Riksgälden, bl a som tf chef för avdelningen för finansiell stabilitet och konsumentskydd. Här skriver han dock i eget namn.
Par.holmback@alumni.hhs.se

Banker har under lång tid varit föremål för omfattande reglering. Det följer av de kostnader för samhället som uppkommer av storskaliga bankfallissemang. Stater har sett sig tvingade att försöka rädda dem ifrån kollaps, ofta till högt pris för skattebetalarna. Med krisen 2008–09 kom en brytpunkt då G20-ledarna enades om att försöka bryta detta historiska mönster av bail-outs för att i stället få det finansiella systemet att bära sina risker fullt ut. I denna artikel beskrivs hur det nya ramverket för resolution och bail-in ger förutsättningar att lyckas med den uppgiften och varför det är centralt att dess implementering inte avstannar.

1. Från byteshandel till *bail-outs*

En grundförutsättning för ekonomisk utveckling och välstånd är att det är lätt för människor att utbyta varor och tjänster med varandra. Vad som i tidernas begynnelse var byteshandel kom successivt att ersättas med olika former av pengar. Först kom olika typer av värdebaserade betalningsmedel såsom guldmynt och sedermera sk fiat-pengar vars enda egentliga värde är förvisningen om att vid en framtida tidpunkt kunna byta till sig någon form av reell vara. Det vill säga en förväntan om att få tillbaka det man en gång lånat ut. Pengar är således att betrakta som en fordran på någon annan. Detta är vad kreditgivning i dess mest grundläggande betydelse handlar om och som Ferguson (2008) konstaterar är det omöjligt att tänka sig vår värld's ekonomiska utveckling utan uppfinningen av krediter.

Bankerna, inte minst i Europa, kom från 1800-talet och framåt att bli alltmer betydelsefulla för ekonomin. Antingen som direkt finansiär genom regelrätta lån eller som marknadsaktör i handeln med obligationer och olika former av värdepapper. Det faktum att alla insättare sällan begärde att få ut sina pengar samtidigt gjorde nämligen att banken kunde låna ut större belopp än vad den hade i likvida reserver. Det ledde till multipelt större ränteinkomster för banken och det blev en eftertraktad affärsmodell. Detta sätt att bedriva bank – *fractional reserve banking* – utgör än i dag basen för mer eller mindre all bankverksamhet.

Medan *fractional reserve banking* möjliggjort en enorm expansion av kreditgivningen, och därmed den ekonomiska tillväxten, medför den definitionsmässigt att bankerna har en inneboende instabilitet som följer av att utlåningen ofta sker på längre löptider medan inlåningen typiskt sett är kort. Vidare tar banken i och med varje lån en risk på låntagarens kredit-

Författaren vill rikta ett varmt tack till Tom Andersson, Wilsson Ervin och Lars Hörngren för kommentarer och synpunkter på tidigare utkast liksom många upplysande diskussioner kring artikelns frågeställningar.

värdighet. Bankerna sitter därmed dels på en likviditetsrisk och dels en kreditrisk. Risken att komma på obestånd ökar vidare i takt med att dess egna kapital och likvida reserver minskar, samtidigt som omfattningen av dess affärer och vinstpotential blir större.¹ Det kan därmed finnas en intressekonflikt mellan de som är beroende av att banken upprätthåller sina tjänster – dvs dess kunder och motparter – och bankens ägare vad gäller storleken på bankens buffertar och reserver.

Exemplen genom historien då ägare och bankledningar inte hållit tillräckliga buffertar genom egen försorg har blivit många och i flera fall lett till spektakulära fallissemang. De samhällsekonomiska kostnaderna av dessa fallissemang har, som exempelvis Reinhart och Rogoff (2009) visat, ofta blivit mycket stora i termer av fall i BNP, stigande arbetslöshet och ökad offentlig skuldsättning. För att motverka dessa utfall har olika former av regulatoriska krav på dels det egna kapitalet i relation till utlåningen och dels på andelen likvida tillgångar successivt kommit att införas från slutet av 1980-talet och framåt.²

Finansiella kriser har likväl kommit att bli ett frekvent återkommande inslag. Enligt Laeven och Valencia (2012) inträffade inte mindre än 147 individuella kriser mellan 1970 och 2011, ofta om än inte alltid med banker som epicentra. Insikten som gjorts genom dessa och tidigare erfarenheter om vilka konsekvenser det kan få att låta stora, eller många mindre, banker falla under oordnade former har lett fram till att politiker, centralbanker och reglerare blivit obenägna att låta så ske. Olika former av räddningsinsatser har kommit att vidtas, ofta finansierade med offentliga medel.

I USA skedde sådana räddningsinsatser under flera idiosynkratiska kriser under 1970-talet och i mer omfattande skala i samband med den så kallade *savings and loans*-krisen i slutet av 1980-talet. Den svenska krisen i början av 1990-talet är ett annat exempel där stora kapitaltillskott gjordes och en obegränsad statlig garanti ställdes ut till bankernas långgivare. Även i Finland vidtogs omfattande statliga räddningsinsatser vid samma tidpunkt. Federal Reserves hantering av den stora *hedge*-fonden Long Term Capital Management 1998 visade vidare att det inte bara är banker som kan betraktas som *too big to fail* (även om den inte krävde något tillskott av offentliga medel).

Under krisen 2008–09 fick de statliga räddningsaktionerna sin största omfattning hittills och kom att tillgripas i olika former på mer eller mindre alla betydelsefulla finansiella marknader. Enligt Europeiska kommissionen (2018) uppgick exempelvis de statliga kapitaltillskotten till europeiska banker åren 2008–10 till närmare 300 miljarder euro.³ För länder som Irland och Island ledde räddningsaktionerna i praktiken till att statsfinanserna krackelerade och staterna fick räddas av IMF och annat externt stöd. I USA

¹ Det kan också konstateras att med mindre eget kapital minskar bankens ägares relativa intresse av att hålla den vid liv.

² Se Bank for International Settlements (2018) för en utförlig beskrivning av det internationella kapitaltäcknings- och likviditetsregelverkets framväxt.

³ Enligt Philippon och Salord (2017) stod de europeiska skattebetalarna för över två tredjedelar av de samlade kostnaderna för bankernas förlustabsorbering och återkapitalisering.

anslogs 700 miljarder dollar i stöd inom ramen för det så kallade *Troubled Asset Relief Program*, varav drygt 400 miljarder kom att tas i anspråk.

Bail-outs i dess olika former har på detta sätt kommit att bli ett återkommande inslag i hanteringen av finansiella kriser.⁴ Även om de i vissa fall visat sig effektiva i att stävja den omedelbara situationen och i andra fall varit oundvikliga eftersom det inte funnits några andra alternativ, har detta återkommande mönster av statliga interventioner skapat skadliga förväntningar om att framtida kriser också kommer att hanteras på samma sätt.

2. Partiell kapitalism

För många utgör sannolikt de internationellt verksamma bankerna själva definitionen av kapitalism och marknadsekonomi. Det är därför något av en paradox att de i ett centralt avseende inte verkar i enlighet med en av marknadsekonomins mest grundläggande spelregler: att privata aktörer ska stå alla finansiella konsekvenser, positiva som negativa, av sitt agerande. Om enskilda aktörer inte får behålla frukterna av sitt arbete, kommer lika stora ansträngningar inte att göras. Men om enskilda inte behöver bära de risker som deras aktiviteter kan vara förknippade med, exempelvis att stå en kreditförlust om den som fått ett lån inte förmår betala tillbaka, är risken stor att de inte kommer att vara lika försiktiga som de annars hade varit. Risken är att vad som kallas *moral hazard* uppkommer, alltså risken att en ekonomisk aktör räknar med att bli undsatt om en affär går dåligt.

Detta mönster har blivit tydligt i relation till finansiella kriser av olika slag. Det tydligaste exemplet på hur väl denna förväntan etablerats i relation till enskilda finansiella institutioner var dock Lehman Brothers konkurs i september 2008. Marknadens aktörer blev chockade av de amerikanska myndigheternas beslut att låta Lehman falla. Mönstret av tidigare räddningsaktioner, senast i Bear Stearns bara halvåret tidigare, hade färgat marknadens förväntningar och när de inte infriades blev reaktionen desto starkare. Blott några dagar senare tvingades myndigheterna till en form av reträtt då försäkringsbolaget American International Group räddades med 180 miljarder dollar i statligt stöd. Ben Bernanke, den dåvarande chefen för Federal Reserve, anförde senare att ”myndigheterna inte hade något val givet de risker som det finansiella systemet annars skulle ha utsatts för” (Stout och Knowlton 2009).

Att en av marknadsekonomins mest grundläggande spelregler på detta sätt varit satt på undantag har lett till en skev incitamentsstruktur för den finansiella sektorns aktörer. Förväntan om statliga räddningsaktioner har

⁴ I denna framställning avses med *bail-outs* framför allt det stöd som tillhandahålls av regeringar via statsbudgeten, inte stöd från centralbanker. *Bail-outs* i denna mening har typiskt sett skett i former av kapitaltillskott, förmånliga lån, övertagande av förlusttyngda tillgångar eller garantier för bankernas upplåning. Om även stöd från centralbanker inbegrips i definitionen uppgick det samlade stödet vid krisen 2008–09 enligt Haldane (2009) till 14 000 miljarder dollar eller 25 procent av global BNP.

medfört att banker, framför allt de allra största och mest komplexa, har kunnat finansiera sig billigare än vad som annars varit fallet. Eftersom aktieägare och framför allt långgivare har bedömt risken för att förlora sina investeringar som begränsad har de inte behövt begära den kompensation i form av högre ränta som de annars hade gjort. Denna förväntan har refererats till som en implicit statlig garanti och har för svenskt vidkommande estimerats till ett genomsnittligt värde av 26 miljarder kr per år mellan 1998 och 2014 (Finansinspektionen 2015).⁵ Hade det inte varit för förväntan om statligt stöd skulle de då fyra svenska storbankerna, enligt detta estimat, ha betalat sina långgivare i snitt 26 miljarder kr mer i ränta per år. Detta är inget annat än en regelrätt subvention från staten till privata aktörer och som alla subventioner torde den ha lett till en överkonsumtion av det som subventionerats, dvs bankerna har blivit större och mer riskfyllda än de annars hade varit.

Det kan på grundval av detta och i linje med vad Tucker (2018 s 15) anför ifrågasättas om banker varit att betrakta som en ”legitim del av marknadsökonomi”, hur paradoxalt det än kan låta.

3. Från *bail-out* till *bail-in*

I september 2009 samlades världens ledare i det s k G20-formatet i Pittsburgh. På agendan stod en diskussion om åtgärder för att komma till rätta med alla de problem och svagheter som uppenbarats i det finansiella systemet och som blivit akuta under det senaste årets krisförlopp: att eliminera *too big to fail*. Förutom att enas om en principiell inriktning med sikte på högre kapitalkrav för de största bankerna och mer av transparens i handeln med derivat uppdrogs åt ett nytt globalt organ i form av Financial Stability Board att ta fram ett ”ramverk med syfte att [...] mildra effekterna av fallissemang i finansiella institutioner och minska moral hazard i framtiden” (G20 2009, s 9). Detta ramverk har kommit att kallas resolution. I korthet går det ut på att staten genom en s k resolutionsmyndighet kan ta över kontrollen över en fallerande bank i syfte att rekonstruera eller avveckla den under ordnade former. Staten tar dock inte över ägandet och kostnaderna för de åtgärder som vidtas får bäras av aktieägarna och vissa långgivare (se vidare nedan). Det sker genom att det befintliga aktiekapitalet skrivs ned i paritet med de förluster som föranlett fallissemang och att långgivarnas fordringar konverteras till nytt aktiekapital, s k *bail-in*. På så sätt återställs bankens soliditet. Ramverk av det här slaget är i dag implementerade i alla avancerade ekonomier.⁶ Därigenom ska politiker och beslutsfattare inte

⁵ En liknande beräkning i Sveriges riksbank (2011) uppskattar värdet av den implicita garantin till 30 miljarder kr per år under perioden 2002–10.

⁶ Inom EU regleras resolution genom Direktiv 2014/59/EU vilket i svensk rätt i huvudsak genomförts som lagen (2015:1016) om resolution. Se vidare Riksgälden (2018), Bank of England (2017) och Single Resolution Board (2019a) för närmre redogörelser om hur regelverket tillämpas i Sverige, Storbritannien och bankunionen. *Bail-in* som konceptuell idé lanserades först av Calello och Ervin (2010) och Tucker (2010).

längre behöva välja mellan det finansiella kaos som Lehmans konkurs hade utlöst och det statsfinansiella moras som statliga räddningsprogram kan leda till.

Somliga frågar sig om det inte hade räckt med en signifikant skärpning av det redan befintliga kapitaltäckningsregelverket, vars syfte bl a är att skydda de offentliga finanserna.⁷ Med mer kapital och större likvida reserver minskar allt annat lika risken att en bank ska fallera. Det är förvisso en korrekt iakttagelse och det är uppenbart att de kapitalnivåer som såväl svenska som utländska banker opererade med under åren före krisen 2008–09 var för låga och kraven kom sedermera också att höjas. Frågan är dock vid vilken kapitalnivå som det med trovärdighet kan hävdas att risken för ett fallissemang under alla rimliga scenarier är eliminerad, eller åtminstone så pass låg att den i praktiken kan avskrivas.

Admati och Hellwig (2013) är av uppfattningen att kapitalnivåerna, just för att förhindra fallissemang, borde höjas till 25 procent av totala tillgångar. Det skulle ungefärligen motsvara en ökning om 500 procent sett till dagens nivåer för svenska banker. Medan en sådan ökning möjligen kunde anses möta kravet på att eliminera risken för framtida fallissemang, vore den en betydande åtstramning av utrymmet för *fractional reserve banking* och skulle få omfattande konsekvenser för bankernas förmåga att försörja ekonomin med krediter. Det skulle medföra en helt annan typ av finansiell sektor och givet de problem som många banker internationellt redan har med sin lönsamhet är det ur ett policyperspektiv uteslutet att några sådana krav skulle införas under överskådlig framtid.

Om målet med operationen vidare är att minska risken för att banker fallerar är reglering av kapitalnivåer i grunden en *second best*-lösning. Frågan är nämligen vad som gör att någon är beredd att låna ut pengar till banken. Precis som i fallet med de som lånar av banken handlar det om kreditvärdighet och ytterst förtroende. Är jag säker på att få tillbaka mina pengar och, om inte, är den ränta som banken erbjuder tillräcklig för att risken ska vara värd att ta? Banken kan mildra sin motparts rädsla för en kreditförlust på två sätt: antingen genom att ha ett eget kapital som buffert mot förluster, vilka vid en konkurs skulle överföras på bankens långivare, eller genom att ställa en säkerhet till sin långivare. Det senare kan lämpa sig i vissa fall men långt ifrån alla och därför måste banken hålla en viss mängd eget kapital. I en värld där långivare gång efter annan räddats av tredje part – staten – har trycket på banken att hålla tillräckligt med kapital från långivarnas sida dock inte varit särskilt stort. Delvis av det skälet har politiker och beslutsfattare funnit sig tvungna att införa regulatoriska krav på hur stora kapitalreserver bankerna måste hålla för att få bedriva sin verksamhet.

Om problemet då består i att bankens ägare och långivare inte självmant anses ta risken för ett fallissemang på tillräckligt stort allvar – manifesterat

⁷ Se Finansinspektionen (2014) för en närmare redogörelse för utformningen av och syftet med kapitaltäckningsregelverket.

genom för låga nivåer på det egna kapitalet och för slapp riskkontroll – torde *first best*-lösningen i stället vara att ge dem anledning att göra det. I klartext: se till att inte bara aktiekapitalet löper risk att uttraderas utan låt också vissa av långivarna få hela eller delar av sitt innehav nedskrivet eller konverterat till aktier – det som kommit att kallas *bail-in* – i händelse av ett fallissemang.⁸ På så vis kan de förluster som banken ådragit sig absorberas och kapitalet återställas utan att externa (skatte-)medel tillförs. Om detta hot upplevs som trovärdigt kommer långgivarkollektivet som bl a Tarullo (2013) påpekat att bli mer försiktigt och granska banken mer ingående innan lån ges. Det torde i sin tur leda till att ägare och ledning mildrar sitt risktagande och till att banken blir mer säker.

Det är nämligen inte tillräckligt att endast ägarna löper risken att förlora sin investering. Aktiekapital är som Haldane (2009) påpekar till sin natur asymmetriskt vad gäller avkastning. Nedsidan är begränsad till insatsen medan uppsidan i form av aktieprisutveckling och utdelning är obegränsad. För en långgivare utan pant är situationen på sätt och vis den omvända: den ekonomiska vinningen är endast garanterad så länge banken är livskraftig och kan betala ränta på lånet (och i slutändan lösa det). Att även långgivaren får skäl att måna om bankens överlevnadsförmåga är därför avgörande för att skapa en för samhällsekonomin fullgod incitamentsstruktur. Långgivaren kan sägas bli en form av tillsynsmyndighet.

För att resolutionsramverket och *bail-in* ska kunna tillämpas ändamålsenligt krävs dock vissa modifieringar av bankernas balansräkningar. Det handlar i praktiken om att tydliggöra i vilken ordning olika finansiella intressenter kommer att belastas med nedskrivning och/eller risk för att få sin fordran konverterad till aktiekapital. Den s k förmånsrättsordningen måste vara tydlig och känd på förhand.

Vidare förutsätter det att bankerna vid sidan om det egna kapitalet och dess olika komponenter har en tillräcklig mängd skulder som lämpar sig för *bail-in*.⁹ Som bl a de ansvariga resolutionsmyndigheterna Single Resolution Board (2019b), Bank of England (2018), Finanstilsynet (2018) och Riksgälden (2017) argumenterar finns det stora poänger med att särskilja dessa skulder från bankernas ”vanliga” marknadsupplåning (s k *senior unsecured funding*) genom att kräva att de ska vara efterställda (s k *senior non-preferred funding*). Det primära syftet med en sådan åtskillnad är just att det ska vara tydligt för bankernas långgivare i vilken ordning eventuella förluster kommer att fördelas så att prissättningen kan ske utifrån rätt förväntningar. De efterställda instrumenten blir mer riskfyllda och kommer i normalfallet därför att betinga en högre ränta. Samtidigt minskar risken i motsvarande grad för de instrument som befinner sig högre upp i förmånsrättsordningen

⁸ Det finns olika typer av långgivare och vissa har prioritet framför andra vad gäller att kunna utkräva sin fordran vid en konkurs. Andra är helt undantagna eller skyddas av staten på annat sätt. Ett exempel på det senare är insättningsgarantin som skyddar en insättares inlåning i en bank upp till ett visst belopp. Den gäller även om banken skulle försättas i resolution.

⁹ Krav av det här slaget – benämnt MREL inom EU och TLAC på global nivå – håller nu på att fasas in på alla större finansiella marknader.

varför kostnaden för de instrumenten bör bli lägre.¹⁰ Sammantaget torde den samlade direkta kostnaden för banken i linje med Miller och Modigliani (1958) i förlängningen bli som ”värst” oförändrad.¹¹ I takt med att bank-systemet som sådant blir mer stabilt till följd av dessa förändringar är det rentav rimligt att förvänta sig att den totala kostnaden för marknadsupplåningen minskar.

4. Medför inte *bail-in* stora spridningsrisker?

Medan de flesta instämmer i att det är önskvärt att komma till en punkt där förlusterna kan bäras fullt ut av marknadens aktörer, varnar somliga för att *bail-in* skulle kunna förvärra ett krisförlopp (se exempelvis Geithner (2017) eller Goodhart och Avgouleas (2014)). Den oro som framförs är att även om *bail-in* kan tillämpas för att återställa en banks finansiella ställning kan den få andra banker på fallrepet, antingen genom direkta eller indirekta spridningseffekter.

Den direkta spridningsrisken skulle bestå i att en bank äger en annan banks efterställda skulder och på så vis skulle kunna drabbas av förluster, s k korsägande. Denna risk är dock svår att se i praktiken eftersom banker inte kommer att äga varandras efterställda skulder på det sätt som exempelvis är fallet med säkerställda obligationer. Som manifesteras av de tämligen omfattande emissioner som pågått sedan ett antal år rör det sig i stället om samma investerare som tidigare köpt och köper instrument inom *senior unsecured*-kategorin. Det är alltså primärt det internationella institutionella kapitalet i form av fond-, pensions- och försäkringsbolag som kommer att löpa risken att få sin fordran nedskriven eller konverterad till aktier, inte andra banker.¹²

Vad gäller indirekta spridningsrisker förefaller den oro som uttrycks ta sin utgångspunkt i erfarenheterna från 2008. Då chockades marknaden av beslutet att låta Lehman gå i konkurs varpå alla aktörer försökte komma ur så många exponeringar mot andra banker som möjligt av rädsla för vem som kunde stå näst på tur. Ett beslut om *bail-in* skulle kunna få liknande effekter enligt kritikerna. Den oron är värd att ta på allvar men det bör noteras att det var just överraskningsmomentet som gjorde situationen så akut: ingen hade förväntat sig att de amerikanska myndigheterna skulle låta Lehman falla. Hela syftet med resolution är dock just att förflytta förväntansbilden från paradigmet *bail-out* till paradigmet *bail-in*. Att göra klart på förhand att banker inte kommer att räddas av staten och i stället peka ut vilka instrument som kommer att bära förlusterna om en bank fallerar. I detta

¹⁰ Se Gimber och Rajan (2019) för en empirisk studie som undersöker detta samband och ger stöd för att så är fallet.

¹¹ I takt med att resolutionsramverket blir trovärdigt och de implicita garantierna minskar kommer den samlade finansieringskostnaden för bankerna dock att öka allt annat lika. Men det är i så fall önskvärt eftersom det endast är ett tecken på att den implicita garantin avskaffats.

¹² Initiativ för att på regulatorisk väg förhindra banker från att köpa varandras efterställda skulder är vidare under utveckling.

avseende är uppdelningen mellan efterställda skulder och *senior unsecured central*. Risken att bli föremål för *bail-in* kommer nämligen utöver aktieägarna framför allt att bäras av de efterställda skuldinnehavarna, inte av alla långgivare i klump. Denna senare poäng förefaller flera av de som är kritiska mot *bail-in* i regel att missa.

Som framgick ovan är det bl a pensionsfonder som köper de efterställda instrumenten. Det kan i förstone framstå som olämpligt men samtidigt står det många pensionsfonder fritt att investera i det betydligt mer riskfyllda tillgångsslaget aktier. Vidare är själva poängen med fonder att de ska vara diversifierade mellan olika placeringar och risker. Det framstår därför som osannolikt att efterställda obligationer emitterade av en enskild bank skulle kunna utgöra en större del av en fonds totala innehav. Dessutom har pensions- och försäkringsbolag långa utbetalningshorisonter och är därmed även diversifierade över tid. På det här sättet uppnås en geografisk och temporal diversifiering såtillvida att i stället för att skattebetalarna i ett land får bära hela bördan av en bankkris vart tjugonde eller trettionde år får världens samlade institutionella kapital bära en bråkdel med jämnare intervaller. Det är tämligen uppenbart vad som är att föredra ur ett riskdiversifieringsperspektiv.

5. ”Den svenska modellen”

Kritiken mot resolution och *bail-in* har på flera sätt varit särskilt hård i den svenska debatten, exempelvis såsom den framförs av Borg (2019). Kritiken består i linje med vad som framgått ovan av rädslan att krisen kan förvärras om förlusterna påförs bankernas långgivare. I stället förordas den lösning som tillämpades i Sverige under 1990-talet och delvis under krisen 2008–09, dvs att helt eller delvis förstatliga bankerna genom stora kapitaltillskott och sedan garantera deras upplåning på marknaden. Aktieägarna får bära en del av kostnaderna men långgivarna hålls skadeslösa. Detta tillvägagångssätt har ibland benämnts ”den svenska modellen”.¹³

Som Borg (2019) konstaterar var det just denna metod som användes i Irland under krisen 2008–09. I Sverige förmådde vi då och under 1990-talskrisen att stabilisera situationen utan att rasera de offentliga finanserna.¹⁴ För Irlands del blev utfallet dock diametralt annorlunda. Enligt Comptroller and Auditor General (2019) uppgår den beräknade nettokostnaden för den irländska statens stöd till landets banker i samband med krisen 2008–09 till närmare 42 miljarder euro samt ca 1,1–1,3 miljarder ytterligare i årliga

¹³ Som framgår av Jonung (2009) och Ingves och Lind (1998) handlar den svenska modellen inte endast om statens beredvillighet att ta kostnaden för en kris men det är i den meningen som begreppet används i den här artikeln.

¹⁴ Vad gäller 1990-talskrisen har det i debatten ofta framhållits att svenska staten skulle ha gjort stora vinster på de kapitalstödande åtgärder som vidtogs i relation till bl a Nordbanken, Gota Bank och Första Sparbanken, men som Barr och Pierrou (2015) visar blev resultatet ett samlat underskott om 1,5 procent av 1991 års BNP. Insatserna som gjordes vid krisen 2008–09 ledde till ett mindre överskott.

räntekostnader till följd av den högre statsskulden.¹⁵ Den irländska statskulden ökade vidare som ett resultat av detta och det bredare fallet i ekonomin från drygt 20 procent av BNP år 2008 till 120 procent fyra år senare.

Det finns i grunden ingen annan förklaring till att det gick bra i Sverige på 1990-talet och väsentligt sämre för Irland 2008–09 än att vi hade tur och att de hade otur. I Sverige behövde staten helt enkelt aldrig infria garantin till bankernas långivare eftersom förlusterna för vår del visade sig bli väsentligt mindre än vad de blev i Irland. Att någon av de berörda beslutsfattarna skulle ha haft en kvalificerad uppfattning om detta där och då ter sig dock osannolikt. Vad gäller krisen 2008, som för svensk del till stora delar handlade om Swedbank och de förluster som hade kunnat uppkomma om de baltiska länderna hade släppt den fasta växelkursen mot euron, kan det i linje med vad Åslund och Dombrovskis (2011) konstaterar noteras att det var ett rent politiskt beslut att inte devalvera. Utfallet kunde lika gärna ha blivit det motsatta. Även om de svenska insatserna för att stötta balterna i deras försvar av den fasta växelkursen var betydande fanns det således inga som helst garantier för ett för Sverige lyckosamt utfall.

Den som förfäktar den svenska modellen för hur bankkriser ska hanteras bör därför avkrävas svar på frågan om det är rimligt att som primär åtgärd sätta sin förhoppning till motsvarande grad av tur nästa gång en större kris inträffar. Likaså hur de anser att de långsiktigt skadliga effekterna på marknadens förväntningar, med risken att en liknande situation snart uppenbarar sig på nytt, ska hanteras.

6. Avslutande kommentar

En modern ekonomi är beroende av en välfungerande kreditgivning. Det förutsätter i sin tur ett bankväsende där vissa banker tillåts bli stora nog att uppnå de skal- och diversifieringseffekter som Medicis upptäckte redan för 500 år sedan när de introducerade bankverksamhet i modern mening. Kapitalkrav på nivåer som låter oss utesluta risken för fallissemang är inte förenliga med den grad av *fractional reserve banking* som krävs i detta avseende. Och oavsett kommer så höga krav inte att införas under överskådlig framtid. Sammantaget innebär det att vi kommer att ha stora (och små) banker byggda på den traditionella affärsmodellen också framöver och att somliga av dessa från tid till annan kommer att falla. Det behövs därför ett ramverk med vilket sådana fallissemang kan hanteras.

Resolutionsramverket är infört i alla avancerade ekonomier och anpassningen av bankerna utifrån de nya förutsättningarna har pågått sedan flera år, framför allt vad gäller emissioner av efterställda skulder men också i en rad andra avseenden. Tucker (2013) framhöll redan fem år efter Lehman att USA hade kommit till en punkt där resolution av systemviktiga banker

¹⁵ Stödinsatserna bestod framför allt av statliga garantier av lån och kapital-stöd till bankerna, etablering av en *bad bank* samt nödkrediter från den irländska centralbanken. Som andel av 2008 års BNP motsvarar 42 miljarder euro dryga tio procent. Till detta ska läggas de årliga räntebetalningarna som följt av den högre statsskulden.

är fullt möjlig. Standard & Poor's (2019, s 1) är av uppfattningen att "[...] Europe and the U.S. will complete the transition from bail-out to bail-in and so, in time, will deliver substantially resolvable systemic banks." Och i en nyligen genomförd utvärdering av de olika reformer som vidtagits för att avskaffa too big to fail från Financial Stability Board (2020, sid 4) konkluderades att "[...] indicators of systemic risk and moral hazard have moved in the right direction."

Den ekonomiska kris som uppstått till följd av Coronaviruset har dock föranlett de ansvariga myndigheterna i flera jurisdiktioner att ge bankerna längre tid på sig att fullborda anpassningen.¹⁶ Anledningen till detta är att bankerna ska ha maximal kapacitet att ge lån till de företag som drabbats av virusets ekonomiska återverkningar. Samtidigt som det funnits goda skäl för en sådan respekt i det korta perspektivet är det av yttersta vikt att anpassningen av bankerna – så att *bail-in* kan genomföras ändamålsenligt – inte sätts på permanent undantag. Detta då alternativet till resolution och *bail-in* är *bail-out*. I en post-Corona-värld där många stater skuldsatt sig djupt för att kunna stötta sina ekonomier, företag och medborgare är risken stor att det helt enkelt inte kommer att finnas några pengar till att också kapitalisera upp banksystemet, även om den politiska viljan skulle finnas.

Och om vissa stater trots allt skulle ha den möjligheten är *bail-out* på intet vis en riskfri strategi – även om det i efterhand kan vara lätt att få det att framstå som att så vore fallet. Det irländska exemplet förskräcker. Likaså är det högst osannolikt att de brittiska skattebetalarna kommer att få tillbaka ens i närheten av de enorma belopp som anslogs under krisen 2008–09 för att rädda Royal Bank of Scotland med flera brittiska banker. Flertalet exempel från Benelux, Tyskland och södra Europa bär samma vittnesbörd. Den skeva incitamentsstruktur som skapas av återkommande *bail-outs* måste också tas på allvar.

Ansvariga beslutsfattare i Sverige, Europa och globalt gör därför klokt i att snarast möjligt se till att de risker som bankverksamhet medför kan absorberas av det finansiella systemets aktörer fullt ut och att marknadsekonomin spelregler därmed återinförs för banker, deras ägare och långgivare.

Admati, A och M Hellwig (2013), *The Bankers' New Clothes*, Princeton University Press, Princeton NJ.

Bank of England (2017), "The Bank of England's Approach to Resolution", rapport, Bank of England, London.

Bank of England (2018), "The Bank of England's Approach to Setting a Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities (MREL)", Statement of Policy, Bank of England, London.

Bank for International Settlements (2018), "History of the Basel Committee", BIS, Basel

<https://www.bis.org/bcbs/history.htm>.

Barr, D och H Pierrou (2015), "Vad blev notan för 1990-talets bankstöd?", *Ekonomisk Debatt*, årg 43, nr 5, s 41–54.

Borg, A (2019), *Finansministern*, Mondial, Stockholm.

Calello, P och W Ervin (2010), "From Bail-out to Bail-in", *The Economist*, 28 januari 2010.

Comptroller and Auditor General (2019), "Report on the Accounts of the Public Services 2018", rapport.

REFERENSER

¹⁶ Se exempelvis Riksgälden (2020) eller Single Resolution Board (2020).

- Europeiska kommissionen (2018), "State Aid Scoreboard 2018: Aid in the Context of the Financial and Economic Crisis", Europeiska kommissionen, Bryssel, http://ec.europa.eu/competition/state_aid/scoreboard/#crisis.
- Ferguson, N (2008), *The Ascent of Money: A Financial History of the World*, The Penguin Press, London.
- Financial Stability Board (2020), "Evaluation of the effects of too-big-to-fail reforms", rapport.
- Finansinspektionen (2014), "Kapitalkrav för svenska banker" (FI Dnr 14-6258), promemoria, Finansinspektionen, Stockholm.
- Finansinspektionen (2015), "Den implicita statliga garantin till systemviktiga banker", *FI-analys*, nr 1.
- Finanstilsynet (2018), "Fact-Sheet on the Minimum Requirements for Own Funds and Eligible Liabilities (MREL) for Systemically Important Banks", Finanstilsynet, Köpenhamn, <https://www.dfsa.dk/~media/Nyhedscenter/2018/Faktaark-engelsk-endelig.pdf?la=en>.
- G20 (2009), "Leaders' Statement The Pittsburgh Summit", 24-25 september 2009, https://www.fsb.org/wp-content/uploads/g20_leaders_declaration_pittsburgh_2009.pdf.
- Geithner, T (2017), "Are We Safe Yet? How to Manage Financial Crises", *Foreign Affairs*, vol 96, s 54-72.
- Gimber, A och A Rajan (2019), "Bank Funding Costs and Capital Structure", Staff Working Paper 805, Bank of England, London.
- Goodhart C och E Avgouleas (2014), "A Critical Evaluation of Bail-ins as Bank Recapitalisation Mechanisms", CEPR Discussion Paper 10065.
- Haldande, A (2009), "Banking on the State", anförande vid Federal Reserve Bank of Chicago Twelfth Annual International Banking Conference on "The International Financial Crisis: Have the Rules of Finance Changed?", 25 september 2009.
- Ingves, S och G Lind (1998), "Om att hantera en bankkris", *Ekonomisk Debatt*, årg 26, nr 1, s 41-54.
- Jonung, L (2009), "The Swedish Model for Resolving the Banking Crisis of 1991-93. Seven Reasons Why It Was Successful", *Economic Papers* 360, European Commission, Bryssel.
- Laeven, L och F Valencia (2012), "Systemic Banking Crises Database: An Update", IMF Working Paper, WP/12/163, Washington.
- Miller, M och F Modigliani, (1958), "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", *American Economic Review*, vol 73, s 261-297.
- Philippon, T och A Salord (2017), "Bail-ins and Bank Resolution in Europe: A Progress Report", *Geneva Special Report on the World Economy* nr 4, International Center for Monetary and Banking Studies och Centre for Economic Policy Research, Geneva.
- Reinhart, C och K Rogoff (2009), *This Time is Different*, Princeton University Press, Princeton NJ.
- Riksgälden (2017), "Tillämpning av minimikravet på nedskrivningsbara skulder" (Dnr RG 2016/425), rapport, Riksgälden, Stockholm.
- Riksgälden (2018), "Finansiell krishantering – Riksgäldens arbete för den finansiella stabiliteten" (Dnr RG 2018/518), rapport, Riksgälden, Stockholm.
- Riksgälden (2020), "Riksgälden förlänger infasning av efterställdhet för att stötta kreditförsörjningen", Riksgälden, Stockholm. <https://www.riksgalden.se/sv/press-och-publicerat/pressmeddelanden-och-nyheter/nyheter/2020/riksgalden-forlanger-infasning-av-efterstalldhet-for-att-stotta-kreditforsorjningen/>.
- Single Resolution Board (2019a), "The Single Resolution Mechanism – Introduction to Resolution Planning", rapport, Single Resolution Board, Bryssel.
- Single Resolution Board (2019b), "Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities (MREL)", Single Resolution Board, Bryssel.
- Single Resolution Board (2020), "COVID-19 Crisis: the SRB's Approach to MREL Targets", Single Resolution Board, Bryssel, <https://srb.europa.eu/en/node/967>.
- Standard & Poor's (2019), "Ending Too Big To Fail: Different Journeys, Different Destinations", *RatingsDirect*, 4 april 2019.
- Stout, D och B Knowlton (2009), "Fed Chief Says Insurance Giant Acted Irresponsibly", *New York Times*, 3 mars 2009.
- Sveriges riksbank (2011), "Lämplig kapitalnivå i svenska storbanker – en samhällsekonomisk analys", rapport, Sveriges riksbank, Stockholm.
- Tarullo, D K (2013), "Towards Building a More Effective Resolution Regime: Progress and Challenges", anförande vid Federal Reserve Board and Federal Reserve Bank of Richmond Conference Planning for the Orderly Resolution of a Global Systemically Important Bank, Washington DC, 18 oktober 2013.

Tucker, P (2010), "Resolution of Large and Complex Financial Institutions – the Big Issues", anförande vid European Commission Conference Building a Crisis Management Framework for the Internal Market, Bryssel, 19 mars 2010.

Tucker, P (2013), "Solving Too Big to Fail: Where Do Things Stand on Resolution", anförande vid Institute of International Finance 2013 Annual Membership Meeting, Washington DC, 12 oktober 2013.

Tucker, P (2018), "Resolution Policy and Resolvability at the Centre of Financial Stability Regimes", anförande vid International Association of Deposit Insurers, Bank for International Settlements and Financial Stability Institute's Eighth Conference on Bank Resolution, Crisis Management and Deposit Insurance, Basel, 1 februari 2018.

Åslund, A och V Dombrovskis (2011), *How Latvia Came through the Financial Crisis*, Peterson Institute for International Economics, Washington DC.